

## 品种聚焦

### 豆油

## 豆油期货策略周报

### 新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/王成强

2011年09月18日

#### 副总经理

雷渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail

#### 研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

#### 农产品分析师

王成强

执业资格号: F0249002

电话: 0516-83831127

E-mail:

[wcqmail@163.com](mailto:wcqmail@163.com)

## 一、宏观分析

### (一) 食品价格涨势未改 居民物价上涨预期依然强烈

九月上旬,国内食品价格涨势未改。上周(9月5日—11日)主要食用农产品中,18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨2.6%,鸡蛋、猪肉、牛肉分别上涨1.1%、0.7%和0.6%,花生油、豆油分别上涨0.5%和0.2%,大米、面粉分别上涨0.3%和0.2%,8种水产品平均批发价格下降0.2%。主要生产资料中,矿产品、橡胶、能源、农资价格上涨,轻工原料价格持平,钢材、建材、有色金属、化工产品价格下跌。

九月上旬食品价格的持续上涨与中秋节、国庆节有一定关系。若9月份CPI环比涨幅达到多年同期均值0.7%,则9月CPI同比涨幅约6.3%。若9月CPI环比上涨1%,则CPI同比涨幅会达到6.6%。不管是哪种情况,9月份CPI将成为CPI月度同比涨幅的转折点,四季度,CPI同比涨幅将逐步回落。

15日,央行发布《第3季度储户问卷调查报告》称,居民对未来物价上涨预期依然强烈,未来物价预期指数74.8%,比上季提高2.6个百分点。通胀预期仍很强,这对货币政策会有一些影响,会使央行在调整政策时更为谨慎。

### (二) 货币政策超调明显 货币政策已明显变化

8月末,M2同比增长13.5%,增速已低于正常区间,也明显低于今年16%的目标。以1999—2008年(上一轮经济周期)来考察,M2各月增速在12.9%—21.6%之间波动,平均值为16.4%,标准差为2.1%。显然,M2已经显著偏低,但央行强调实际货币条件与经济增长仍是相适应的,仍不认为出现货币政策超调。

近日,国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松表示,要注意货币政策出现局部超调风险。观察货币紧缩力度不仅要观察银行体系的资金松紧状况,还需要关注企业等实体经济和资金的成本上升幅度,现在中小企业融资成本大幅上升,已经高于2007、2008年的情况。因此,巴曙松认为,货币政策已经出现超调。

本周央行公开市场继续呈现净投放。13日,央行发行1年期央票100亿元,开展7天正回购800亿元和28天正回购300亿元。15日,央行发行3年期央票20亿元,开展91天正回购100亿元。全周,公开市场净投放70亿元。

显然,8月份以来,货币政策已发生明显变化。之前,连续上调RRR,多次上



涨利率。之后，不调RRR，不调利率，相反，公开市场还持续净投放。我们认为，未来一段时间，央行会继续保持流动性适度，并促使M2回升到正常区间，市场资金面会比前几个月松一些。

### （三）美联储或推出新的中长期国债购买计划

8月FOMC会议提出了未来可供刺激经济的4项工具。8月会议以来的经济数据表明，美国经济复苏相当疲弱，就业形势没有改善、还似在恶化，通胀形势基本稳定。因此，推出新刺激措施的必要性更为充分。下周FOMC会议上，Dudley、Pianalto等很可能力主推出新的刺激政策。反对推出新刺激政策的成员可能仍是少数。从8月会议提出的可选工具看，调整持有证券期限结构的余地很小，增购中长期国债几乎是刺激政策的唯一选择。

## 二、微观分析

### 1、基础消息评估

9月中旬，希腊被传将退出欧元区；法国的三大银行有可能在本周被穆迪降级；而欧洲央行内部一位官员也因意见不合辞职。欧债危机久悬未决，对市场情绪带来极大扰动，并重创市场信心，商品价格慢涨速跌。

12日周初，USDA供需报告上调美豆单产水平，并抬高产量和库存数据，对豆类市场乃至谷物市场形成基础性利空，技术性买盘汹涌而来，豆类高位调整急促。

而后，尽管有气象信息显示，我国大豆主产区 and 美国部分大豆产区均面临霜冻威胁，但市场对此反应清淡，技术卖盘优势依旧。

黑龙江是我国大豆种植的优势区，目前，大豆进入生长后期，鼓励虽接近尾声，但仍未结束，此时若发生霜冻，将导致大豆灌浆不充分，产生瘪粒，影响产量、品质。中旬剩余的时间，气象问题值得关注。

8月份CPI数据显示，8月份CPI同比上涨6.2%，环比上涨0.3%。食品类价格同比上涨13.4%，非食品类价格同比上涨3%。油脂价格的同比涨幅由15.2%上升到了17.1%，成为食品各大类中价格涨幅唯一提升的类别。

中国人民大学吴晓求在内的多位专家，均表示相同的观点，即8月CPI数据预示通胀呈现回落之势，宏观政策紧缩力度已到顶，货币政策应进入定向松紧适度状态。

### 2、供需平衡分析

12日，美国农业部9月份供需报告预计，2011/12年度美国大豆种植面积为7500万英亩，与8月预估一致；单产为41.8蒲式耳/英亩（2.81吨/公顷），较8月上调0.4蒲式耳/英亩；大豆总产为8397万吨，较上月上调80万吨；2011/12年度大豆期末库存448万吨，上调26万吨。因USDA上调新作大豆单产、产量和库存水平不符市场预期，对市场造成基础利空影响。



上周的周报中，我们认为，USDA9月供需报告，较市场预期有较大偏差，这种基础的利空，令豆市已然推迟的技术修正重新开始。

2011年8月份马来西亚毛棕榈油产量为167万吨，环比下降4.6%；8月份出口量为169万吨，环比减2.9%；8月底棕榈油库存为188万吨，环比减少5.6%，连续第2个月下降，且降幅超出市场预期。马来西亚棕榈油技术性转强，豆油棕榈油价差有望开始缩窄。

我们强调，9月看产量，10月看需求。目前，大豆市场处于主导因素的转换期，后期产量数据固然有参考价值，但需求数据及出口数据将对价格有重要指引。

2012年初，阿根廷及巴西大豆面临受拉尼娜的威胁。目前，巴西大豆主产区遭遇异常干燥天气，若下月初再无降雨补充土壤湿度，可能会妨碍到新豆种植。如果南美天气出现恶劣状况的话，全球大豆供需紧张情况将超出预期。南美大豆种植期已不远矣，关注气象因素演变。

### 三、波动分析

#### 1、豆油期货主力合约市场评述

豆市周初面临基础利空，周内单边下跌。至此，8月中旬以来的涨幅，大豆豆粕回撤61%，豆油回撤近50%。豆油周跌幅302点或2.88%，录得下半年以来，单周最大跌幅，报收于10194点，最低止于10138点；豆油对10500重要关口依然是易攻难守，外围市场偏空，豆油寻底。

#### 2、豆油指数K线和均线系统分析

豆油指数周K线显示，长阴k线，终结连续四周的涨势，周内减仓缩量；MACD技术指标周线金叉失败；日线连阴回补8月下旬缺口，MACD指标死叉看空，短期均线交叉看空。

#### 3、趋势分析

图一，豆油日线级别K线图谱显示，旷日持久的箱体震荡仍在延续，豆油新低后迅速脱离低点，止跌反弹动作明显，未能有效收低在9800之下，维持箱体震荡走势，价格有望恢复上涨，箱体震荡区间9800点至10500点。

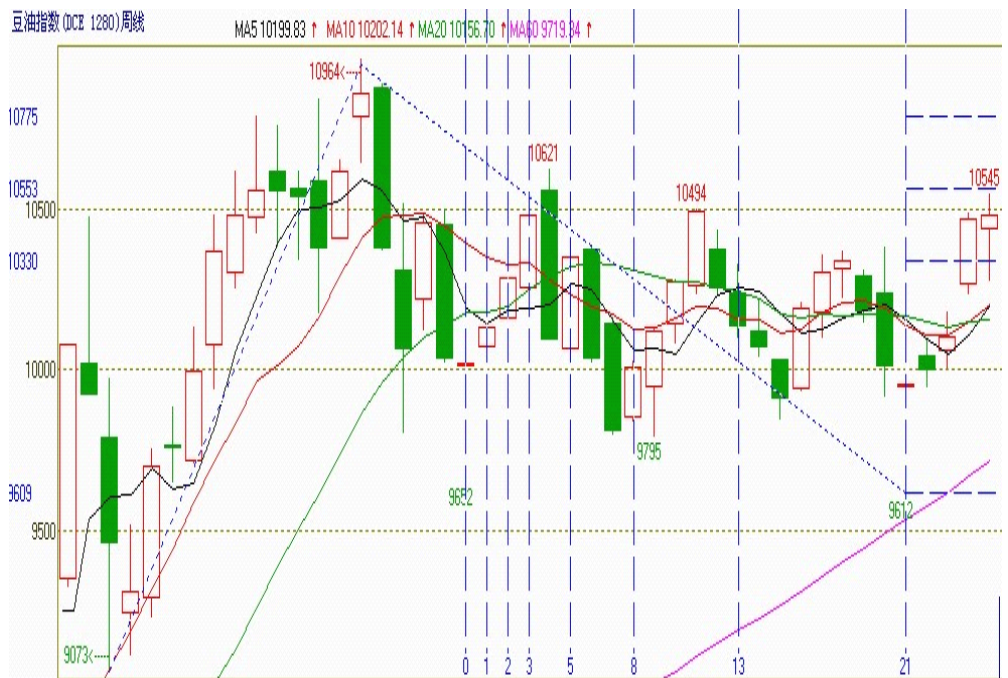
上周，我们强调，豆油价格在10500附近仍表现犹疑，此关键点位易攻难守，如若不能有效站稳10500，多单需谨慎，技术性修正风险加大。目前，调整已经开始，一个逆趋势的交易者，已然布空于10500附近，10200若难有止跌迹象，则下探目标在8月中旬的密集成交区9950至10070。



图一：豆油指数日走势图（2011年3月至今）

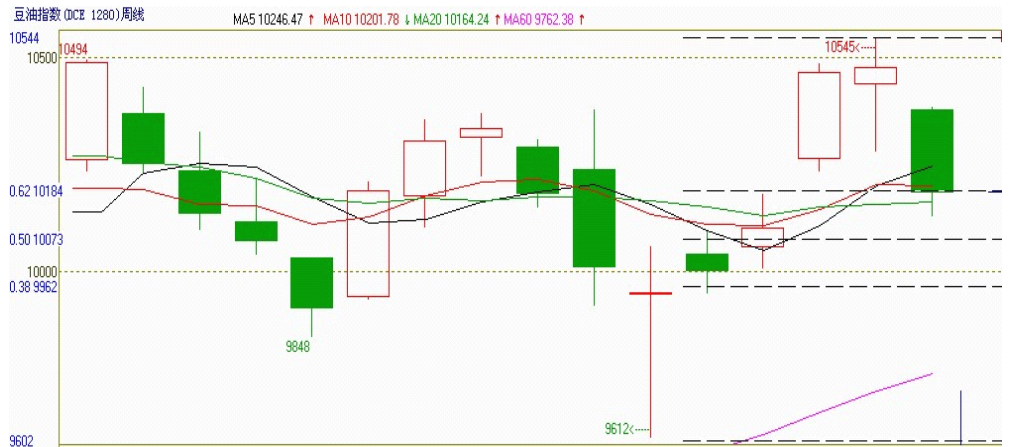
图二，豆油周K线图显示，长周期来看，豆油震荡市持续时间超过半年，价格新低后收出周十字星，年内两个重要的低点，正是斐波纳齐第21个交易周期的位置，技术而言止跌反攻具备多重共振。价格稳站9950，则反攻第一目标位10320附近，第二目标位10544附近；第三目标位10780至10800区域。

目前，豆油实现第二目标位后，宏观市场环境极差，并遭遇豆市基础利空，资金持仓持续留仓，豆油新的回调开始。



图二：豆油指数周线图（2010年11月至9月9日）





图三：豆油指数周 K 线回撤目标

图三显示的是，6 月以来豆油周 k 线图，豆油周线一经失手 10200，存在探底至 10070 的可能，9050 至 10070 区域是成交密集区，存在反复和争夺。

## 四、结论与建议

### 1、关注美联储的货币政策声音

9 月 20 和 21 日，关注美联储货币政策的表态，QE 政策的存续与否，将对短期市场带来巨大的波动性干扰。欧洲方面，关注债务危机事态进展及评级事件的冲击。

### 2、USDA 基础利空后关注气象和需求数据

USDA 上调美豆新作单产水平，继而上调产量和库存数据，这对市场形成基础利空影响，豆市反映剧烈周度深跌，展开寻底之路。操作上关注周出口数据和气象变化。

### 3、技术调整开闸关注止跌机会

连续四周的多头行情终止，周线长阴或昭示短期急促调整。目前，豆市技术深调，基金持仓多头大幅减持，61%的技术回撤后，关注能否出现技术止跌，一旦失手，有寻底年内区间下沿的可能。

### 综合建议

仲秋佳节过后，基础利空来袭，豆油深跌。9 月下旬，关注美联储政策表态，它将给市场重要的方向指引。宏观层面的不确定性因素依然存在，但短期豆市技术修正基本到位，实战操作的意义在于，豆油 9950 至 10070 区域支撑显著，逆势交易者存在试多机会，而止跌与否，仍赖美国方面政策指引。

## 分析师简介：

**雷渤：**新纪元期货副总经理。

**魏刚：**新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。



**王成强：**新纪元期货农产品分析师，中国矿业大学金融学学士，从事豆类油脂行情研判，善于从多维度把握行情发展方向，曾系统接受大商所分析师提高班培训，常参与豆市油脂产业调研。

## 新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>